

2023 年 4 月 3 日



供需增减

铅价震荡偏弱

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美银行风险驱缓，市场风险偏好修复。海外流动性收紧压力最大时刻已过，金属压力减弱。国内数据偏好，经济延续企稳恢复中。
- 目前铅矿供应延续偏紧格局，内外加工费仍处低位，压制原生铅爬产动力及空间。再生铅原料废旧电瓶价格回落，企业利润修复。4 月份，原生铅及再生铅炼厂复产及检修并存，供应稳中偏升，供应增量有限。需求端仍处淡季，电池更换需求回落，而此前车企降价被叫停，短期的刺激消费难以为继。需求淡季表现明显，蓄企开工率存下滑预期。终端看，汽车及电动自行车保有量基数较高，刚性需求存韧性，且通信基站不断增加，也为铅蓄电池带来一定消费增量。
- 整体来看，宏观趋于稳定，且基本金属中，铅基本面定价权重更大。4 月供应预计增加，但增量有限，需求继续下行，铅价表现偏弱。但考虑到目前不足 4 万吨的社会库存及铅锭出口预期，铅价下方不宜过分看空，预计沪铅主要运行区间在 15000-15450 元/吨，伦铅主要运行区间 2020-2180 美元/吨。
- 策略建议：高抛低吸
- 风险因素：情绪转向，供应快速增加

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、 铅市行情回顾.....	4
二、 铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 全球铅矿产量增加，但增量相对有限	4
2.1.2 内外加工费维稳，原料供应依旧紧张.....	5
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂有望复工，供应存增加预期.....	7
2.2.2 3月自然日增加，原生铅产量回升	8
2.2.3 计划外检修较多，再生铅产量或温和回升.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	11
2.3.2 铅蓄电池开工率超同期水平，终端消费不宜过分悲观.....	12
2.4 库存呈现外增内减.....	15
三、 总结与后市展望	16

图表目录

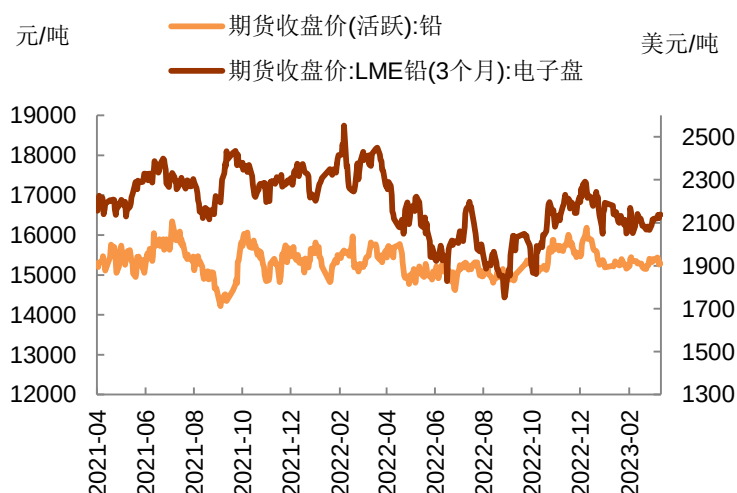
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球铅矿年度产量情况	5
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 内外铅矿月度加工费	6
图表 6 铅矿进口盈亏情况	6
图表 7 铅矿进口情况	6
图表 8 银铅矿进口情况	6
图表 9 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	7
图表 10 全球精炼铅月度产量	8
图表 11 原生铅产量情况	8
图表 12 原生铅企业周度开工率情况	8
图表 13 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）	9
图表 14 硫酸价格走势	9
图表 15 白银价格走势	9
图表 16 精炼铅进口情况	9
图表 17 精炼铅出口情况	9
图表 18 再生铅产量情况	10
图表 19 原再价差情况	10
图表 20 废电池价格延续回落	11
图表 21 再生铅企业利润情况	11
图表 22 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）	11
图表 23 全球精炼铅月度需求情况	12
图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况	12
图表 25 全球汽车产量减量情况	12
图表 26 铅蓄电池周度开工率情况	14
图表 27 铅蓄电池出口情况	14
图表 28 汽车及新能源汽车产量情况	14
图表 29 汽车出口情况	14
图表 30 汽车及新能源汽车产量情况	14
图表 31 两轮电动车销量情况	14
图表 32 5G 站建设情况（万个）	15
图表 33 LME 铅缓慢回升	15
图表 34 上期所库存库先增后减	15
图表 35 社会库存降至低位	16

一、铅市行情回顾

3月沪铅主力期价呈现宽幅震荡走势，主要运行区间在15100-15500元/吨。上半月，欧美银行接连暴雷，市场恐慌情绪攀升，宏观氛围转空，但相对于其他基金金属而言，铅价对宏观敏感度相对偏弱，利空冲击相对有限，铅价跌至震荡区间下沿企稳。下半月，欧美央行事件冲击减弱，市场风险偏好回暖。叠加铅价基本面有支撑，原生铅及再生铅均有炼厂出现计划外检修，国内供应阶段性趋紧，叠加以湖北为首的汽车降价促销支撑了整车电池消费，3月出现消费淡季不淡的情况，库存维持低位，带动期价自区间下沿附近开启反弹走势。不过考虑到需求淡季难提供强向上驱动，铅价反弹至区间上沿附近，伴随着多头获利离场，期价回落，截止至3月31日，期价收至15285元/吨，月度跌幅0.49%。

伦铅期价先抑后扬，呈现V型走势。走势更多受宏观驱动，上半月海外流动性风险增加，铅价承压下行；下半月，随着风险偏好回暖，期价止跌反弹。截止至3月31日，期价收至2106.5美元/吨，涨跌幅持平。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

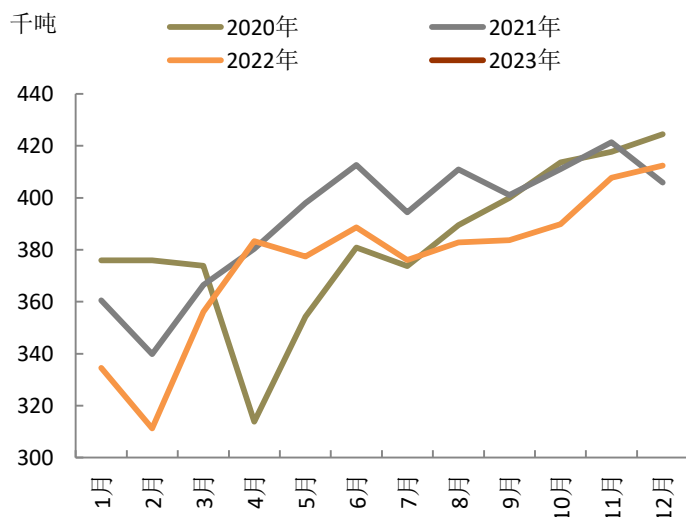
2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅矿产量增加，但增量相对有限

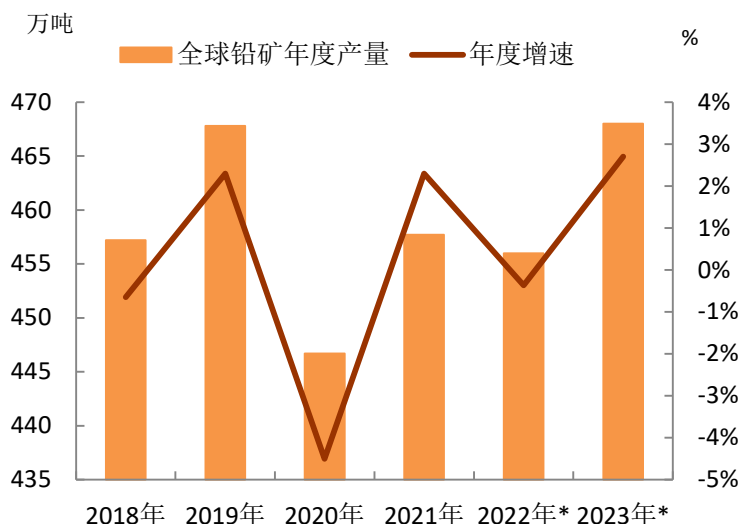
根据 ILZSG 最新数据，2023 年 1 月全球铅矿产量为 34.2 万吨，同比增加 3%。年初以来，全球疫情影响减弱，铅矿产出出现同比回升。全年看，海外铅矿增量较少，预计仅 2 万吨，

分别是 Gold Resource 公司位于美国的 Back Forty-Michigan 和 Penoles 公司位于墨西哥的 Reina del Cobre。2024 年 Boliden 位于瑞典的 Kristineberg 矿上预计将提供 2 万吨的增量。总的来看，未来两年海外铅矿增量较少，矿端供应或维持偏紧的格局。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 全球铅矿年度产量情况



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增 (万吨)

国家	公司	矿山	新增产能	投产时间
纳米比亚	Trevali	Rosh Pinah	1.4	2022 年
秘鲁	Nexa	Aripuana	0.6	
哥伦比亚	Coeur Mining	Silvertip	0.44	
美国	Gold Resource	Back Forty-Michigan	1	2023 年
墨西哥	Penoles	Reina del Cobre	1	
瑞典	Boliden	Kristineberg	2	2024 年

数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

2.1.2 内外加工费维稳，原料供应依旧紧张

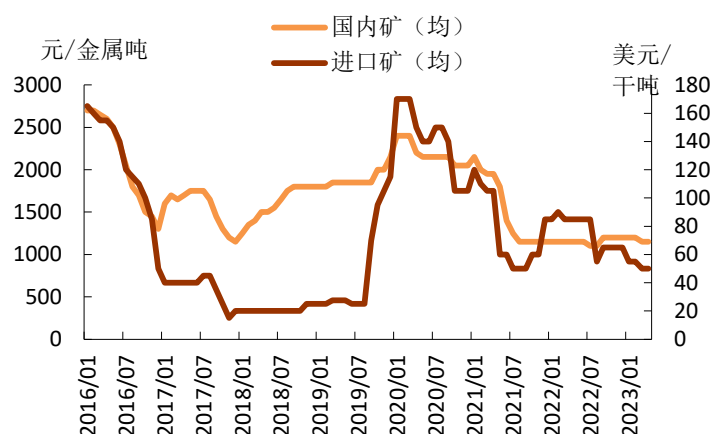
SMM 数据显示，2 月铅矿产量 9.18 万吨，环比增加 1.87 万吨，虞姬 3 月产量增 1 万吨孩子 10.18 万吨。一季度，国内北方矿山季节性生产恢复周期较长，叠加国家矿产安全检查、两会等会议召开，使得国内铅矿生产恢复较为缓慢。

受制于国内铅矿供应增速远低于炼厂需求增速，近年炼厂为了保证正常生产，对运营方式及原料元素比例进行了调整，越来越多的铅精矿通过银精矿的名义进口，通过贵金属等副产品收益弥补炼厂利润；或者通过配入其他含铅物料与铅精矿共同冶炼，降低了前期粗炼环节对铅矿的依赖度。从最新的海关数据来看，2023 年 1-2 月铅矿累计进口量 23.18 万吨，累

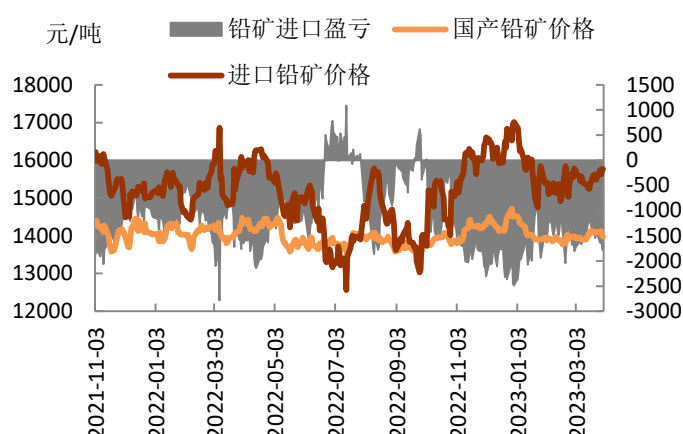
计同比增加 65%。1-2 月银铅矿累计进口量 27 万吨，累计同比增加 37.5%。数据数据显示，铅矿及银铅矿进口量均处于近年同期高位，显示国内原料需求较强烈。

从内外铅矿月度加工费看，4 月国产矿及进口矿加工费报价分别为 1000-1300 元/金属吨和 40-60 美元/干吨，均值均环比持平。铅矿进口窗口长期处于关闭状态，但春节后，炼厂生产恢复，对原料需求回升，叠加海外托克德国炼厂也计划重启，内外铅矿供需均维持紧格局，4 月尽管内外加工费环比维稳，但均维持在偏低位。后期来看，我们认为，随着国内北方矿山生产季节性恢复，产出增加将缓解原料供应紧张，加工费有望维稳。

图表 5 内外铅矿月度加工费

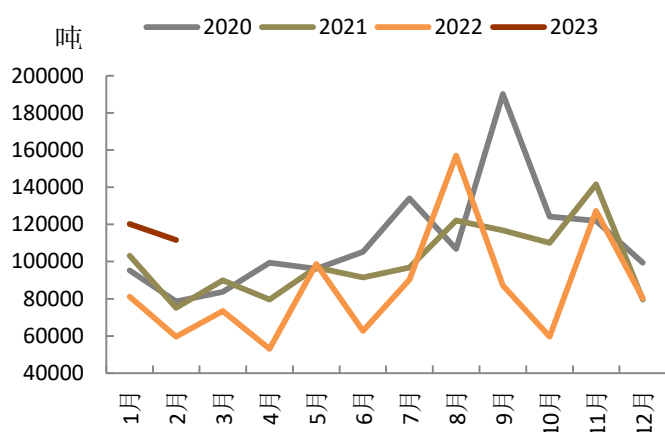


图表 6 铅矿进口盈亏情况

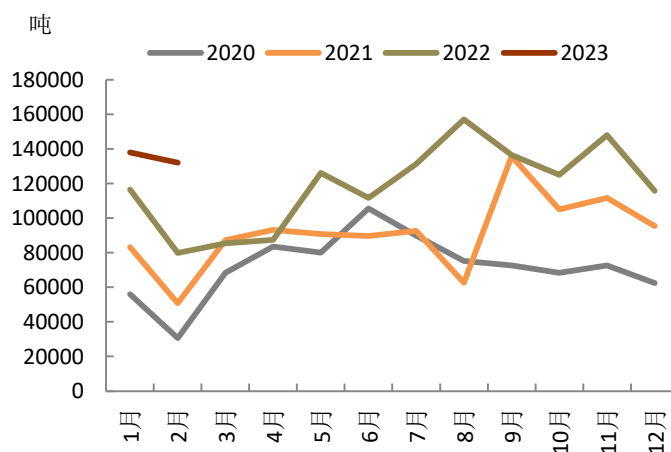


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 7 铅矿进口情况



图表 8 银铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 9 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）

地区	公司	矿山	2022 年增量	2023 年增量
湖南	混合整改	湘西华林	1.25	0
甘肃	白银有色	广坝铅锌矿	0.4	0
内蒙	兴业矿业	银漫	0.25	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0	1
湖南	湖南有色	宝山矿业	0.05	0
内蒙	额尔古纳诚诚	诚诚矿业	0.68	0.00
西藏	华钰矿业	查个勒铅锌矿	0.58	0.00
青海	都兰县多金属矿业	都兰多金属矿	0.30	0.15
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0.50	0.50
江西	江铜集团	冷水坑	0.00	0.08
河北	河北华澳	蔡家营	-0.25	0.25
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0.13	0.00
新疆	金鑫铅锌矿	金鑫铅锌矿	0.00	0.08
内蒙	紫金矿业	三贵口铅锌矿	0.00	0.45
西藏	宝翔矿业	纳如松多	0.00	0.25
辽宁	青城子矿业	青城子矿业	0.90	0.00
	合计		4.79	3.61

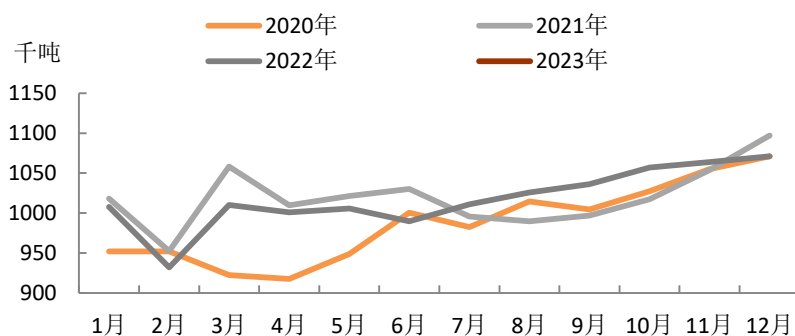
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂有望复工，供应存增加预期

ILZSG 数据显示，2023 年 1 月全球精炼铅产量为 102.1 万吨，同比增加 0.01%，变化不大。市场关注的德国 Resources Stolberg 冶炼厂，在 2 月中旬托克完成收购。该厂年产铅 18 万吨，自 2021 年 7 月以来，该冶炼厂因洪水原因一直处于关闭状态。托克声明中显示，后期将由托克子公司 Nyrstar 运营该炼厂，且计划在未来几周内将 Nyrstar Stolberg 上线。此外，欧洲能源价格自全年 12 月以来高位回落，成本压力缓解下，有助于欧洲炼厂稳定生产，如嘉能可位于意大利的 Portovesme 铅冶炼厂。总的来看，海外供应存增加预期，将对伦铅走势构成压力。

图表 10 全球精炼铅月度产量



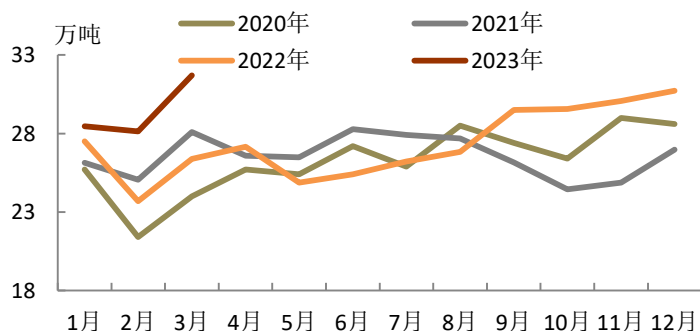
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 3月自然日增加，原生铅产量回升

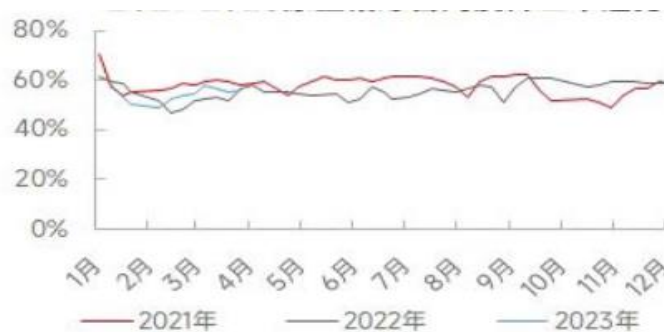
SMM 数据显示，2 月电解铅产量为 28.14 万吨，环比下降 1.37%，同比上升 18.27%；1-2 月累计产量同比增加 10.47%。春节假期因素解除，各大电解铅冶炼企业基本恢复生产，而期间河南、湖南地区部分铅冶炼企业进入检修状态，又因 2 月仅 28 天，生产时间的减少带来了一定减量。与此同时，河南金利新建产线投产，湖南水口山、广东中金岭南等检修结束，且多为大型企业增量明显。产量增减相抵，最后录的小降。对于 3 月而言，一方面，3 月自然日增加，电解铅冶炼企业在 2 月因为生产时间少而减少的产量得以恢复，是 3 月产量增加的主要来源。同时，河南金利新增产能其产量继续爬坡，云南振兴、湖南银星等企业检修后恢复。另一方面，河南万洋例行检修，湖南部分炼厂因原料紧缺下调 3 月产量计划。总的来看，增减相抵后，3 月产量预计环比增加 3 万吨至 31.7 万吨左右。4 月炼厂检修与复产并存，月度产量预计稳中偏增。

进出口方面，2023 年 1 月精炼铅进口量为 294.93 吨，同比飙升 1922.56%，2 月未进口精炼铅。1 月精炼铅出口量 2.27 万吨，2 月出口量 1.5 万吨，1-2 月累计出口 3.76 万吨，同比增加 92%。2022 年 11 月下旬至 2023 年 2 月中旬，铅锭出口开启，持货商出口意愿增强，年初以来当月出口量保持较高水平。但 2 月中旬，铅锭出口转负，出口量环比或将出现回落。

图表 11 原生铅产量情况



图表 12 原生铅企业周度开工率情况



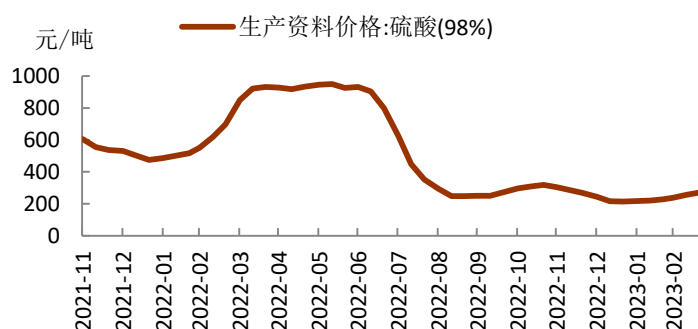
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 13 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）

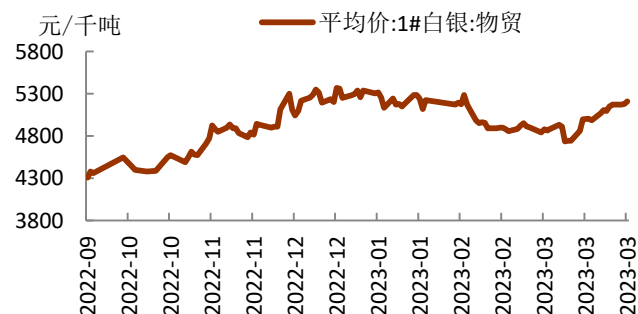
粗铅技改及扩建项目	企业	产能	备注
	湖南水口山	6	2021 年 12 月粗铅技改扩建
	河南秦岭	3	新产线 3 月投产，原料以氧化矿及其他含铅物料为主
产能扩建	企业	产能	备注
	驰宏锌锗-呼伦贝尔	6	2021 年底新扩，2022 年 2 月开工调试，6 月达到满产。
	湖南华信	6	2022 年 6 月进入搬迁停产，9 月其陕西分厂新扩建 6 万吨/年电解铅产线开工生产，10 月达到稳定满产。
	河南豫光金铅	9	2022Q4 开工投产
	河南新凌	20	正在建设，2023 年将进行入园搬迁，原厂产能将停产闲置
	河南金利	10	2022 年年底扩建，原料：铅矿及铅膏
闲置产能恢复	企业	产能	备注
	中金岭南丹霞分厂	12	2022 年 7 月恢复生产，但年内产量不及预期，开工率低于 50%
	湖南郴州雄风	6	2021 年初开始停产闲置一整年，2022 年稳定产出
	湖南辉宏科技	8	2021 年短暂开工后便进入停产闲置，1-2 年内暂无恢复计划

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 14 硫酸价格走势

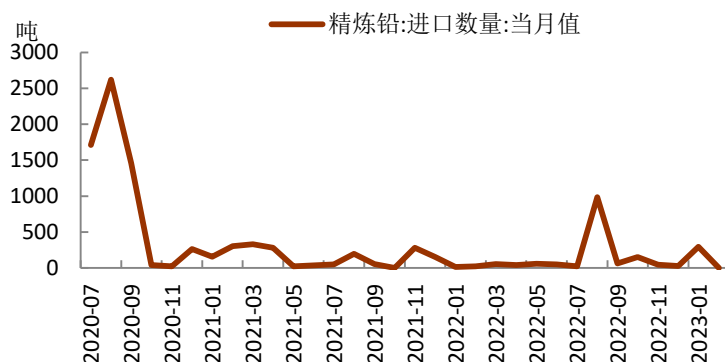


图表 15 白银价格走势

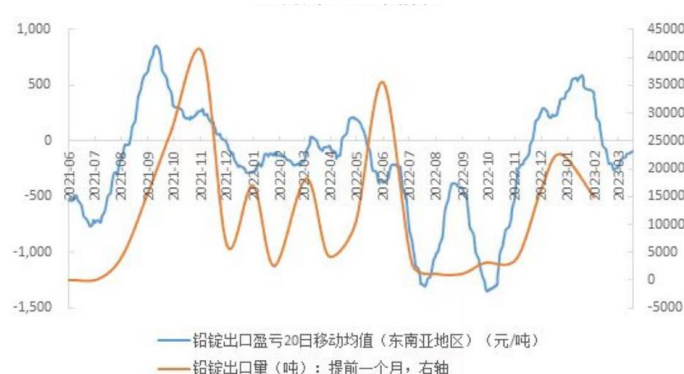


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 16 精炼铅进口情况



图表 17 精炼铅出口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2.3 计划外检修较多，再生铅产量或温和回升

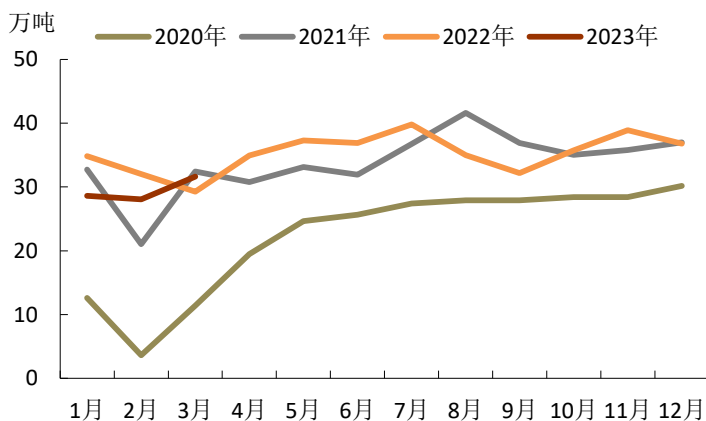
SMM 数据显示，2 月再生铅产量 31.68 万吨，环比 1 月份 2.23%，同比去年-1.09%；1-2 月再生铅产量 62.67 万吨，累计同比-6.24%。2 月份再生精铅产量符合预期，一方面是山东、河北、新疆等地区的几家大厂分别由于技改升级、设备问题等因素而减停产；另一方面，2 月份也有较多企业开始恢复生产，浙江天能、广西震宇、安徽超威、通辽泰鼎、广东新裕等复产带来部分增量。但 2 月份产量总体较 1 月份持平，未能表现出春节之后快速恢复的状态。

对于 3 月而言，炼厂计划外检修增多，如安徽天畅因设备故障停产 20 天，安徽大华也出现短暂检修，江西部分炼厂技改停产；与此用时，安徽超威技改后逐步提产，江苏天能 3 月初进入试生产，此外，2 月下旬复产企业逐步提产。总的来看，预计再生铅月度产量环比趋增，但增幅或相对稳健。后期来看，4-5 月为再生铅炼厂常规检修季，供应量增量有限。

原料端来看，3 月原料废旧电瓶价格延续震荡下行，由月初的 8925 元/吨附近降至 8825 元/吨，月度下滑 1.12%。总的来看，3 月废旧电瓶仍处疫情放开后的报废旺季，且部分再生铅炼厂因生产问题而采购偏弱，令废旧电瓶阶段性出现供应宽松的情况，价格震荡走弱。不过，期来看，考虑到 4、5 月为再生铅炼厂常规检修季，对原料废旧电瓶需求有望减少，同时，这一阶段，也是废旧电瓶报废淡季，总的看，废旧电瓶将呈现供需双弱的格局，价格或延续震荡偏弱运行，但下行空间将有限。

再生铅炼厂利润看，尽管铅价低位区间运行，但受益于原料废旧电瓶价格小碎步回落，企业存小幅盈利。且据调研了解，随着企业生产逐步规模化，企业因亏损而进行减停产操作的概率较之前减少。

图表 18 再生铅产量情况

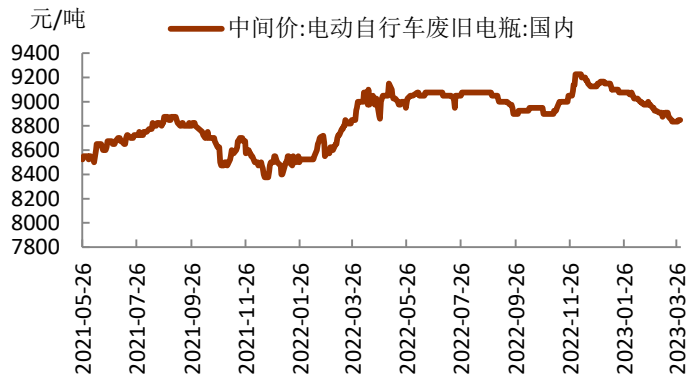


图表 19 原再价差情况

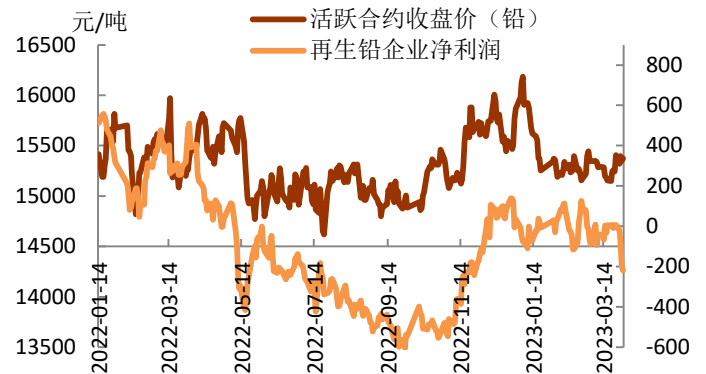


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 废电池价格延续回落



图表 21 再生铅企业利润情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 2023-2024 年再生铅计划新增产能(万吨)

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
肇庆市定江康宁	16	10	2023 年 6 月	原有再生精铅产能 2 万吨, 为新建设厂房
贵州鲁控环保科技	33	20	2023 年 6 月	新增再生资源综合循环利用项目
辽宁特力环保科技	30	18	2023 年 6 月	项目完成审批, 厂房已建成, 等待设备入厂
重庆吉鑫再生资源	7	4	2023 年 8 月	项目完成审批, 厂房已建成, 等待设备入厂
安徽凯铂环保科技	33	20	2023 年 8 月	原有厂房技改升级, 原有产能
广西棕宁绿色新能源	40	24	2023 年下半年	2022 年 8 月份开工建设
山东浩威新能源科技股份	30	20	2023 年下半年	厂房已建成, 等待设备入厂
湖北鑫资再生资源集团	32	20	2023 年下半年	预计 2023 年开工建设
河南永续再生资源	25	10	2023 年	为二期建设项目, 前期已审批完成
江西震宇再生资源	8	5	2023 年	2022 年 9 月份开始进行技改
山东中庆环保科技	30	18	2023 年	厂房里在新建产线
2023 年合计	284	169		
广东新生环保科技股份	11	7	2024 年	为技改升级项目, 目前正在审批
赤峰金帆有色金属	25	15	2024 年	项目正在进行审批
扬州市华翔有色金属	50	30	2024 年底	正在办理环评
2024 年合计	86	52		

数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

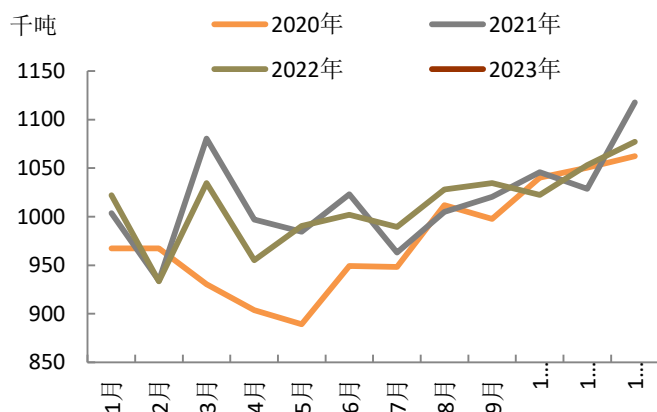
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2023 年 1 月全球精炼铅需求量为 103.5 万吨, 同比减少 2.27%, 1 月全

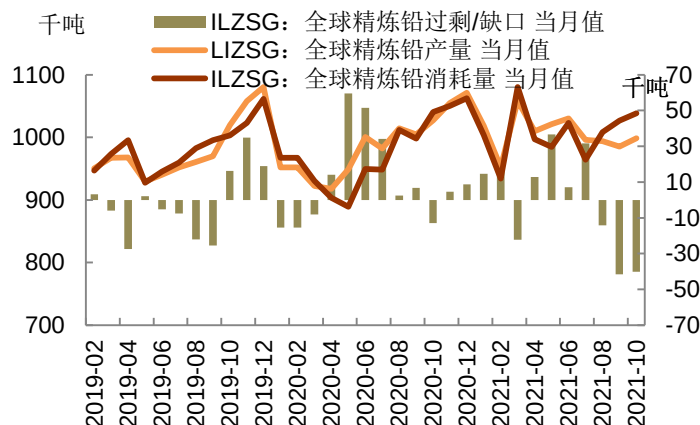
球铅市供应短缺 1.34 万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业，据汽车行业数据预测公司 AFS 最新数据，截至 2 月 19 日，因芯片短缺，今年全球汽车市场已减产约 38.5 万辆汽车。预计到今年年底全球汽车减产预计将攀升至约 275 万辆，且预计芯片短缺将持续到 2023 年底或 2024 年初。随着海外汽车产量延续下滑预期下，导致新车配套的铅蓄电池需求减少，海外需求稳中偏弱。

图表 23 全球精炼铅月度需求情况

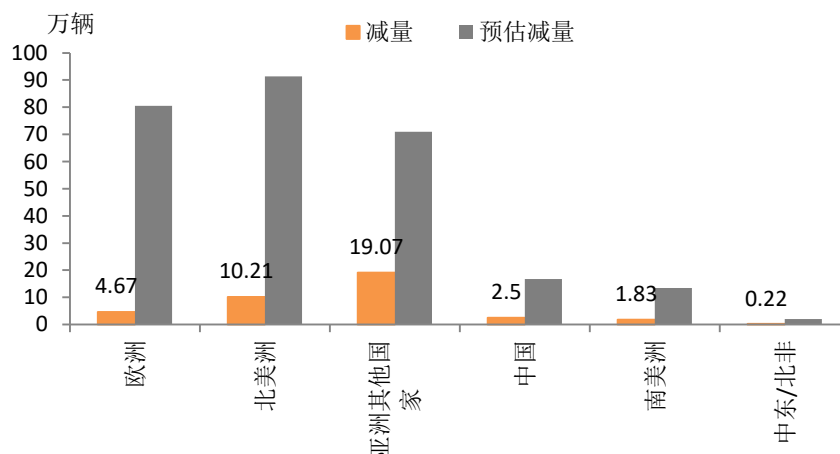


图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 全球汽车产量减量情况



数据来源：AFS，铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池开工率超同期水平，终端消费不宜过分悲观

从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。

从国内五省铅蓄电池企业周度开工情况看，节后企业复工节奏较快，截止至 3 月底，开工率回升至 72.42%，月度下滑 1.35%，消费持平于去年同期水平，但较 2021 年偏弱。总的来

看, 3 月以来, 进入铅蓄电池更换淡季, 多数经销商销售转淡, 电池市场促销活动氛围较浓。不过, 自湖北东风汽车推出史上最强购车季活动后, 约三十多家车企跟进, 带动部分整车配套需求, 故电池消费下滑速度较为缓慢。后期来看, 4、5 月份仍处电池传统消费淡季, 且 3 月下旬以来, 市场叫停汽车降价声音不断, 整车配套电池需求存边际减弱可能, 预计企业总体开工率将季节性回落。

从电池出口情况看, 海关数据显示, 2023 年 1 月铅蓄电池出口量 2057.59 万只, 2 月出口量 994.27 万只, 1-2 月铅蓄电池累计出口量为 3051.85 万只, 累计同比下滑 14.53%。按惯例, 10 月至次年 1 月为海外企业惯例备货期, 1 月电池出口量环比变化不大, 进去 2 月, 国内节后复苏期, 且海外企业消化前期库存, 进口需求下滑。对于 3 月, 随着海外企业前期库存消化后, 将逐步进入补库阶段, 铅蓄电池出口或环比回升, 不过目前比价并不利于电池出口, 且东南亚电池出口竞争加剧, 故电池出口量增量或有限。

从终端需求来看, **汽车板块:** 中期协数据显示, 2023 年 2 月, 汽车产销分别完成 203.2 万辆和 197.6 万辆, 环比分别增长 27.5%和 19.8%, 同比分别增长 11.9%和 13.5%。因去年同期及今年 1 月均为春节月, 基数相对较低, 叠加 2 月各地陆续出台汽车促消费及车企降价促销等政策影响下, 汽车产销环比、同比均呈明显增长。1-2 月, 汽车产销分别完成 362.6 万辆和 362.5 万辆, 同比分别下降 14.5%和 15.2%。其中, 2 月我国新能源汽车产销分别达到 55.2 万辆和 52.5 万辆, 环比分别增长 30%和 28.7%, 同比分别增长 48.8%和 55.9%, 市场占有率达到 26.6%。1-2 月, 新能源汽车产销累计完成 97.7 万辆和 93.3 万辆, 同比分别增长 18.1%和 20.8%, 市场占有率达到 25.7%。后期看, 民众的工作生活步入正轨, 车市或迎来需求快速增长的窗口期。同时, 地方促消费政策延续, 各大厂商也陆续出台补贴政策, 有望对一季度汽车市场构成稳定支撑。

从汽车保有量来看, 2022 年汽车保有量将达 3.15 亿辆, 从近年趋势来看, 汽车保有量逐年递增, 且考虑到汽车起动型电池寿命约 2.8 年, 更换需求将继续为铅蓄电池消费带来支撑。

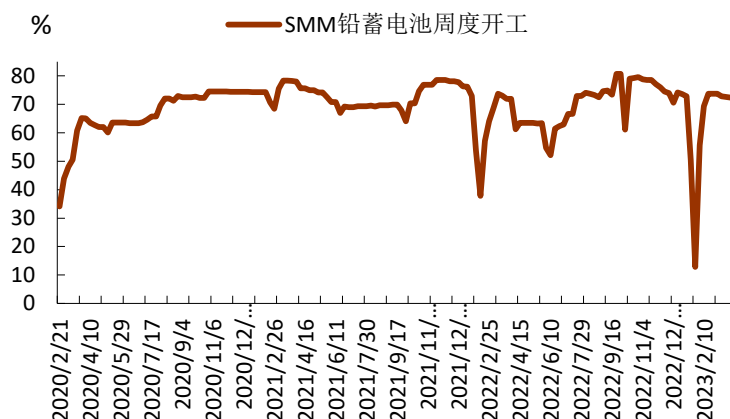
电动自行车板块看, 2023-2025 年均处于超标车淘汰换新的周期内, 但更换需求呈现逐步下降趋势。从电动自行车保有量来看, 保持在较高水平。据中国自行车协会数据显示, 2022 年电动两轮车社会保有量 3.5 亿辆, 电池使用寿命约 1.9 年, 可以看出, 仍保有较大的更换需求市场。但需要注意的是, 新国标实施后, 部分电池需求转向锂电池, 故总的看, 配套及更换需求保有韧性, 但中长期看, 需求增速逐步回落。

储能板块看, 工信部数据显示, 未来 2-3 年, 国内 5G 基站将保持年均 60 万站以上的建设节奏。新增 5G 基站建设为铅消费提供部分增量。此外, 因退役动力锂电池在通信基站的梯次利用由于安全性问题难以保障, 中国铁塔今年重现开始采购铅酸蓄电池, 招标比例中, 铅酸蓄电池的占比提高到了 50%左右。

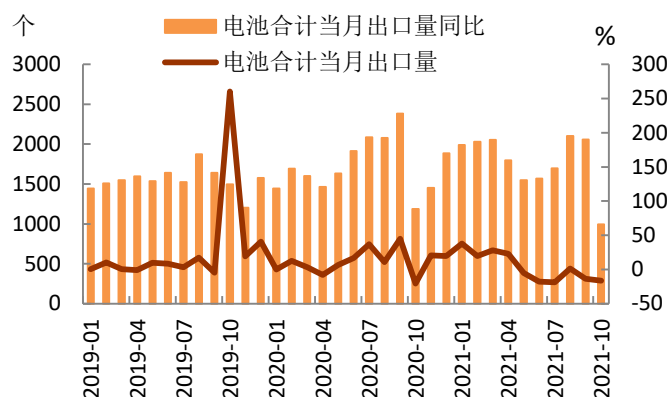
总的来看, 汽车及电动自行车保有量维持高位, 电池置换需求有较强韧性, 同时, 汽车促销政策不断, 整车需求向好预期下, 电池配套需求有望带动消费增加。此外, 储能板块受

益于 5G 保持较好建设节奏, 延续带来增量。故尽管中长期锂电替代不断增加, 但受益于存量置换及配套需求, 铅蓄电池消费仍可延续低位增速, 不宜过分悲观。

图表 26 铅蓄电池周度开工率情况

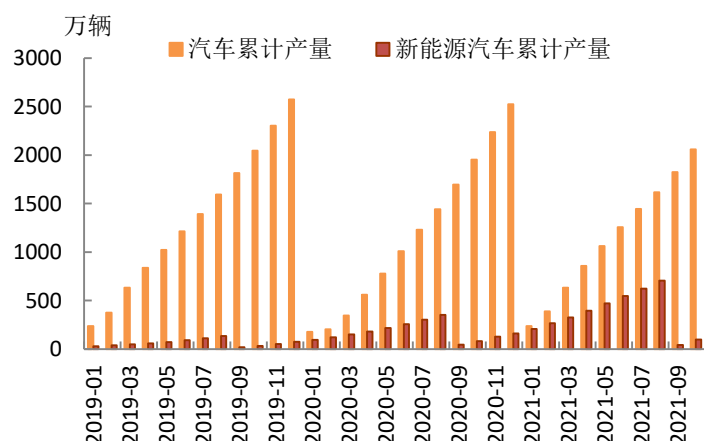


图表 27 铅蓄电池出口情况

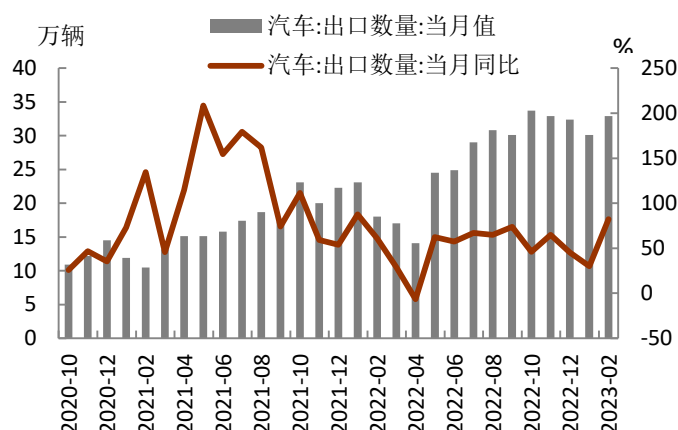


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 28 汽车及新能源汽车产量情况

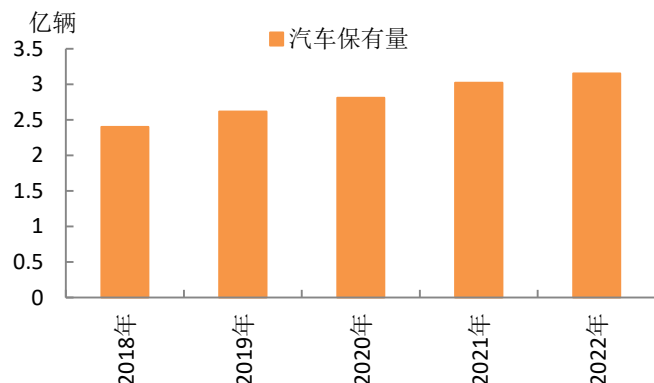


图表 29 汽车出口情况

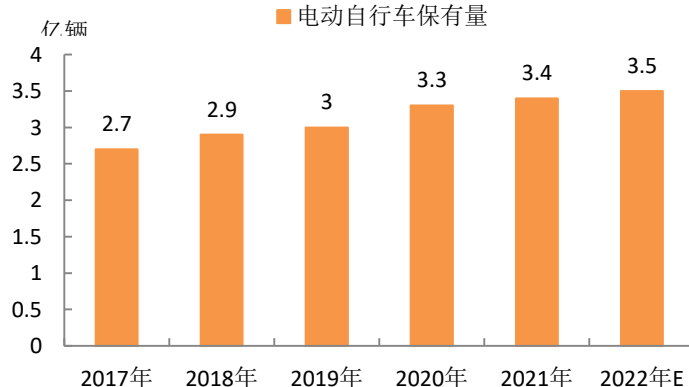


数据来源: iFinD, 公开资料, 铜冠金源期货

图表 30 汽车及新能源汽车产量情况

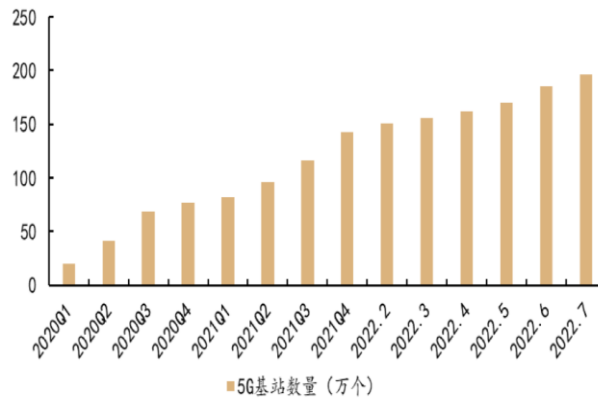


图表 31 两轮电动车销量情况



数据来源: iFinD, 艾瑞咨询, 铜冠金源期货

图表 32 5G 站建设情况（万个）



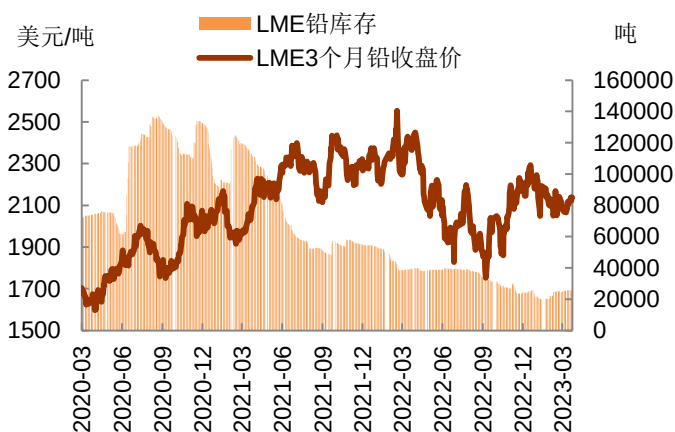
数据来源：iFinD，工信部，铜冠金源期货

2.4 库存呈现外增内减

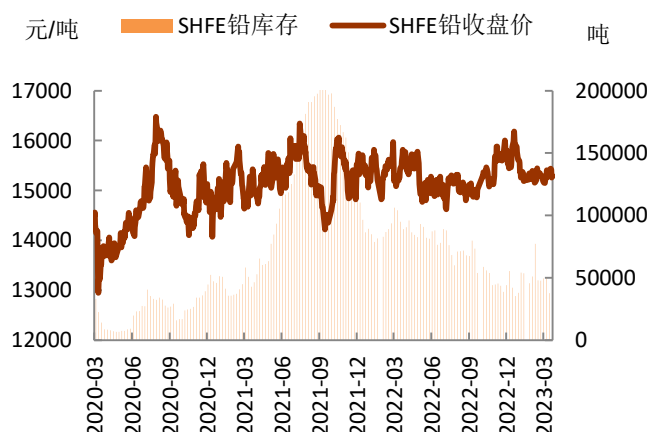
3 月 LME 库存整体以缓慢回升为主，截止至 3 月 31 日，库存达 26375 吨，月度增加 1275 吨，增量集中在亚洲地区，库存绝对值依然处于偏低水平。目前注销仓单占比在 17%左右，挤仓风险不大。

国内来看，3 月上旬上期所库存先增后减，截止至月底，库存达 35550 吨，月度减少 11973 吨。社会库存来看，亦先增后减，上半月临近 2304 合约价格，库存增加，下半月，交割结束，且炼厂检修，供应阶段性趋紧，带动库存快速大幅下滑，截止至 3 月底，库存报收 3.96 万吨，月度减少 1.52 万吨，库存绝对值维持在近年低位，对铅价下方构成支撑。后期看，供增需减，但铅锭出口窗口临开启，出口增加有望降低累库程度。

图表 33 LME 铅缓慢回升



图表 34 上期所库存先增后减



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 社会库存降至低位



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，欧美银行风险驱缓，市场风险偏好修复。海外流动性收紧压力最大时刻已过，金属压力减弱。国内数据偏好，经济延续企稳恢复中。

目前铅矿供应延续偏紧格局，内外加工费仍处低位，压制原生铅爬产动力及空间。再生铅原料废旧电瓶价格回落，企业利润修复。4 月份，原生铅及再生铅炼厂复产及检修并存，供应稳中偏升，供应增量有限。需求端仍处淡季，电池更换需求回落，而此前车企降价被叫停，短期的刺激消费难以为继。需求淡季表现明显，蓄企开工率存下滑预期。终端看，汽车及电动自行车保有量基数较高，刚性需求存韧性，且通信基站不断增加，也为铅蓄电池带来一定消费增量。

整体来看，宏观趋于稳定，且基本金属中，铅基本面定价权重更大。4 月供应预计增加，但增量有限，需求继续下行，铅价表现偏弱。但考虑到目前不足 4 万吨的社会库存及铅锭出口预期，铅价下方不宜过分看空，预计沪铅主要运行区间在 15000-15450 元/吨，伦铅主要运行区间 2020-2180 美元/吨。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。